

特色市场 特色指数

——解读深股通标的指数深证成指、中小创新

南方基金

一、深股通标的与沪股通形成互补

深港通是在深圳与香港两地证券市场之间建立一个交易与结算的互联互通机制。在此机制安排下,两地的投资者可以通过委托当地券商商,经当地交易所与结算所买卖、交收对方市场上市的股票。

与沪港通相比,作为互联互通机制的升级版和深港金融合作的重大突破,深港通涵盖更多的股票。深港通下的深股通的股票范围是市值60亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股,以及深圳证券交易所上市的A+H股公司股票。

“深股通”与“沪股通”标的证券范围概况比较				
	标的范围	标的数量(只)	市值覆盖率(A股市场)	成交额占比(1月至11月底)
深股通	深证成份指数样本股(市值60亿元以上)	499	52.93%	46.34%
	中小板指数样本股(市值60亿元以上)	357	17.38%	18.43%
	深市非指数内的A+H股	7	0.14%	0.26%
	合计	863	70.45%	65.03%
沪股通	上证180指数样本股	180	61.28%	35.27%
	上证380指数样本股	380	15.27%	29.35%
	沪市非指数内的A+H股	9	0.03%	0.37%
	合计	569	76.58%	65.00%

数据来源:国证指数、WIND,以11月30日收盘数据统计

以2016年11月30日的数据测算,深股通涵盖了881只深圳市场的股票,市值覆盖率约70%。同时,板块分布相对均衡,其中包括约200只来自深圳创业板的高科技、创新股票。与沪股通偏重大型蓝筹股相比,深股通充分展现了深圳证券交易所新兴行业集中、成长特征鲜明的市场特色,与沪股通投资标的形成良好互补。

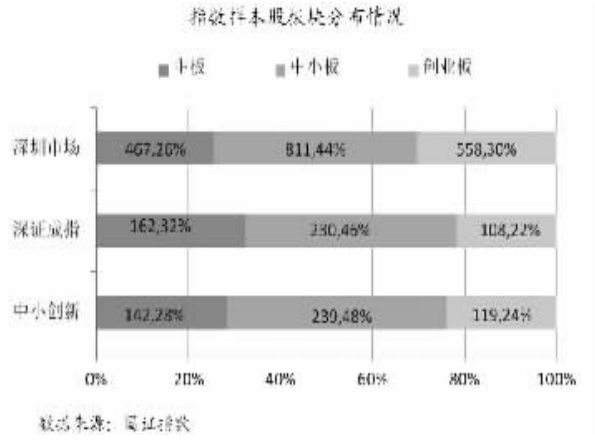
二、深证成指:打造中国版纳斯达克指数

1.深圳市场的标尺,中国市场的核心指数

深证成指1995年发布,是A股市场历史最为悠久的指数之一,定位于深圳证券市场标尺指数,反映资本市场中的中小企业、创新企业和新兴产业的发展情况。作为我国资本市场的核心指数,深证成指与上证综指、沪深300指数一道,从不同层面综合刻画我国资本市场的整体情况。

深证成指通过考察深交所挂牌上市公司总市值、自由流通市值和成交额三项指标的综合排名,选取前500家公司作为样本股。截至2016年11月30日,深证成指总市值已超过12万亿元,占深市A股总市值的53%。

深证成指的样本股包括主板公司162家,中小板公司230家,创业板公司108家,数量占比分别为32%,46%和22%,分布与深交所上市公司的整体情况接近,充分体现了深圳资本市场的多层次体系结构与上市公司分布。



数据来源:国证指数

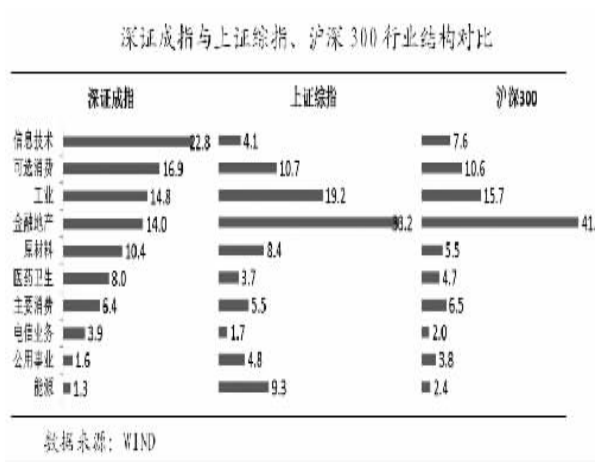
深证成指与深证综指的日收益率相关系数达到0.99,与深证市场的整体收益与波动特征高度相似。同时,深证成指与中小板指数、创业板指数的相关系数也达到0.95以上,表明深证成指也能够很好地反映中小板、创业板市场的运行情况,体现多层次市场的成长与创新特色。

深证成指与其他深市指数的相关性				
	深证成指	深证综指	中小板指	创业板指
深证成指	1.0000			
深证综指	0.9930	1.0000		
中小板指	0.9931	0.9866	1.0000	
创业板指	0.9460	0.9397	0.9497	1.0000

数据来源:国证指数,统计区间:2012.3.23-2016.11.30

2.新兴产业比重较高,信息技术收益突出

随着经济转型不断深化,新兴产业发展提速,深证成指中相关行业的权重在持续提高。最新数据显示,深证成指中信息技术行业权重已达22.8%,与金融地产占主导的上证综指、沪深300形成鲜明对比,凸显了深圳市场以科技、新兴为核心的行业结构优势。



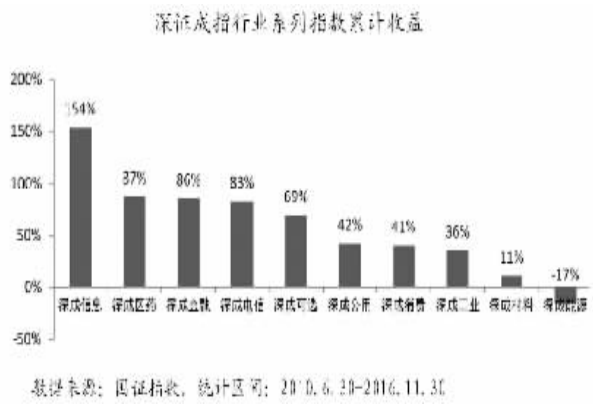
数据来源:WIND

对比美国市场核心指数的定位,我国的上证综指类似道琼斯工业指数,代表大盘股走势;沪深300类似标普500,侧重大盘蓝筹与交易功能;深证成指与纳斯达克指数均以信息技术为第一权重行业,重点表征新兴产业和科技企业的发展。随着我国经济转型不断推进,深证成指有望成为中国版的纳斯达克指数。

中美主要标尺指数前三大行业及对比关系			
道琼斯工业	行业权重 (%)	上证综指	行业权重 (%)
工业	19.9	金融地产	33.2
金融	17.1	工业	19.2
信息技术	17.0	主要消费	10.7
纳斯达克综合指	行业权重 (%)	深证成指	行业权重 (%)
信息技术	41.9	信息技术	22.8
可选消费	20.9	可选消费	16.9
医药卫生	17.1	工业	14.8
标普500	行业权重 (%)	沪深300	行业权重 (%)
信息技术	20.8	金融地产	31.4
金融	14.6	工业	15.7
医药卫生	13.7	可选消费	10.6

数据来源:彭博、WIND

从深证成指行业系列指数的历史表现来看,自2010年6月底以来,深成信息、深成医药、深成可选消费等行业指数收益表现突出,其中,深成信息指数累计上涨154%,大幅领先于其它行业指数,体现出深圳市场权重行业的高速成长与良好回报。



数据来源:国证指数,统计区间:2010.6.29-2016.11.30

3.样本公司规模适中,持续成长能力突出

从样本股市值规模来看,相比沪深300指数,深证成指样本股平均市值为248亿,规模相对适中,大多处于企业生命周期的中壮年期,成长较快且具有可持续性。沪深300平均市

深证成指与其他指数平均市值规模比较				
指数	总市值(亿)	平均市值(亿)	最大市值(亿)	最小市值(亿)
深证成指	124,129	248	2,624	55
上证180	180,320	1,002	12,558	112
沪深500	244,663	816	12,558	160
上证50	124,486	2,490	12,558	427

数据来源:WIND,以2016.11.30收盘数据统计

深证成指吸纳了大量的优秀中小企业,样本股的成长性较为突出。根据财务数据统计,深证成指样本股2015年营业收入及净利润增速分别为8.58%和18.78%,显著高于深市A股平均值6.06%、10.12%以及两市A股平均值1.13%、1.33%。和市场平均水平比较,深证成指样本股彰显了新兴产业公司在经济转型升级期的成长优势。

深证成指与市场成长性比较			
	营业收入增长率	净利润增长率	
2015年	2014年	2015年	2014年
深证成指	8.58%	18.78%	18.78%
深市A股平均	6.06%	10.12%	11.76%
两市A股平均	1.13%	1.33%	6.37%

数据来源:国证指数

指数样本股中容纳了众多的行业标杆企业及细分行业龙头。例如,在前十大权重股中,深证成指不仅覆盖万科、格力电器这类传统行业的龙头,也吸纳海康威视、乐视网这类在互联网世界积极寻求创新的新兴行业龙头公司。

深证成指前十大权重股			
证券代码	证券简称	一级行业	权重
000602	万科A	金融地产	2.65
000651	格力电器	可选消费	2.25
000333	美的集团	可选消费	1.87
000601	平安银行	金融地产	1.33
000725	京东方A	信息技术	1.22
000838	五粮液	主要消费	1.10
000776	广发证券	金融地产	0.98
002415	海康威视	信息技术	0.82
002450	康得新	新材料	0.77
000024	苏宁云商	可选消费	0.76
合计			13.75

数据来源:国证指数,以2016.11.30收盘数据统计权重

从估值来看,截至2016年11月30日,深证成指动态市盈率为30倍,高于上证综指、沪深300等A股大盘指数,但与纳斯达克综指、富时350、孟买中盘指数等海外成长型、科技型市场的估值水平相近。结合深证成指新兴产业比重高、样本股成长性突出等特点,深证成指的估值水平在全球市场具有吸引力。

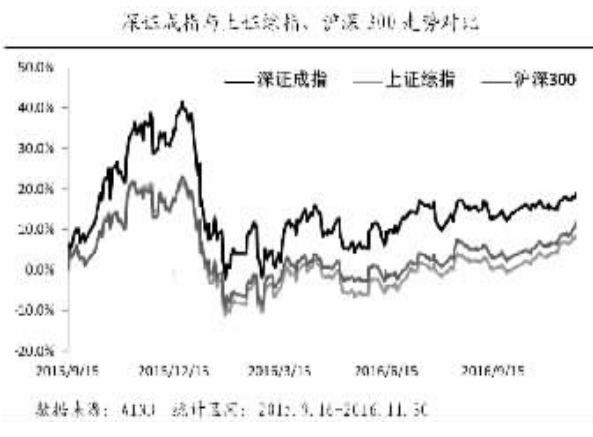
表:深证成指与同类市场指数估值比较		
	指数名称	40都市溢价
深市	上证380	31
	上证综指	16
A股	沪深300	14
	纳斯达克综指	31
全球	标普500	21
	富时250	48
韩国	韩国KOSPI200	12
	富时中国指数	29
印度	标普225	24
	TOPIC指数	19
新加坡	MSCI新加坡综合	15

数据来源:彭博、国证指数,以2015.11.30收盘数据统计;不含香港公司

4.运行表现具有领先特性,基金产品发展丰富

历史上,深证成指长期具有“领先指标”的独特作用,其波动性相对高于其他标尺指数,通常能更及时地反映市场变化。

自2015年9月16日市场回稳至2016年11月底,深证成指年化波动率为30.6%,同期上证综指和沪深300年化波动率分别为24.4%及24.1%;指数“领涨”现象显著,累计上涨18.5%,同期上证指数上涨8.1%,沪深300上涨12.2%。



数据来源:WIND,统计区间:2015.9.16-2016.11.30

深证成指作为深圳市场标尺指数,相关的指数基金产品也日渐丰富。从2009年12月以来,国内共有深成ETF(59903),南方深成ETF联接基金(202017)等5只产品,全面覆盖了ETF、分级基金、普通指数基金等多个产品类型。在诸多指数基金形式中,ETF因为费用低廉,跟踪精准,透明度高和交易高效等优点,是投资者进行短线交易和中长期配置的佳选;ETF联接基金则为场外投资者提供了投资ETF的便捷通道。

三、中小创新指数:聚焦中小企业,凸显创业创新

1.汇集中小板与创业板公司,表征中小市值创新企业发展

中小创新指数通过考察上市公司总市值、自由流通市值和成交额三项指标的综合排名,从深圳市场综合排名前1000家的公司中,选取深证成指样本股以外的500家公司作为样本股。截至2016年11月30日,中小创新指数总市值为4.8万亿元,占深市A股总市值的21%。

中小创新指数以中小板和创业板公司为主,包括中小板239家、创业板119家,两板公司数量合计达到72%,是刻画深市中小创新类新秀企业运行特点的良好标尺。

从市值规模来看,中小创新指数样本股平均市值为96亿,最大市值为552亿,均低于上证380和创业板的平均市值,体现了指数以中小市值公司为主导的特点。

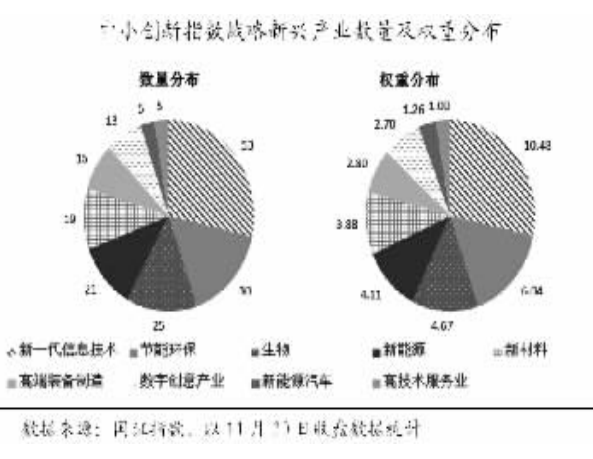
中小创新与其他指数平均市值规模比较			
指数	总市值(亿)	平均市值(亿)	最大市值(亿)
中小创新	48,098	96	552
上证380	36,706	149	1,063
创业板指	22,387	221	1,522
中小板指	22,074	521	1,526

数据来源:WIND,以2016.11.30收盘数据统计

2.科技企业众多,战略新兴产业比重高

在大众创业、万众创新和中国制造2025的驱动下,科技正在深刻地改变中国经济的结构和质量。截至11月底,中小创新指数中高新技术企业达341家,占比68%;市值达到3.2万亿,占比66%。

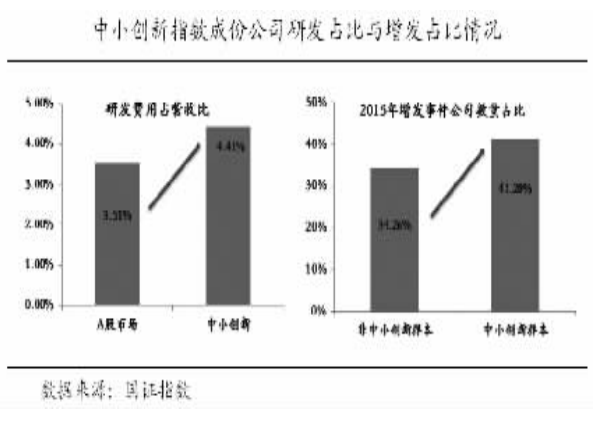
战略新兴产业符合国家经济转型升级方向,在我国经济中的地位及发展空间将不断提升。据统计,中小创新指数的500家样本股中,有186家属于十三五规划的九大战略新兴产业,权重合计约37%。其中,新一代信息技术公司数量最多,达到53家,权重占比为10.5%。



数据来源:国证指数,以11月30日收盘数据统计

3.样本公司规模小,增长动力来源于“自主创新+兼并收购”

中小创新指数样本公司规模虽小,却兼具自主创新和兼并收购的双重动力。从内生增长潜力来看,中小创新样本公司研发费用占营业收入的比例达到4.41%,高于A股市场3.51%的平均水平。从外延驱动力来看,中小创新指数成份股中有41%涉及并购增发,而非中小创新指数成份股的这一比例仅为34%。



数据来源:国证指数

4.指数收益表现突出,估值享受高成长溢价

从指数收益来看,中小创新指数2011年底到2016年11月底累计收益率达到192.74%,同期沪深300指数、深证综指的累计收益仅为50.83%和143.11%,中小创新指数大幅领先同期沪深300和深证综指。

从指数风险指标来看,中小创新指数年化波动率为27.49%,略高于沪深300和深证综指,但其夏普比率(0.81)远高于沪深300和深证综指,表明在相同风险水平下中小创新指数具备更高的收益。

中小创新指数风险调整收益率			
	中小创新	沪深300	深证综指
累计收益率	192.74%	50.83%	143.11%
年化收益率	24.83%	8.97%	20.18%
年化波动率	27.49%	23.58%	26.65%
夏普比率	0.81	0.24	0.66

数据来源:WIND,统计区间:2012.1.1-2016.11.30,夏普比率无风险利率采用2.5%计算

2016年11月底的估值数据显示,中小创新指数的动态市盈率率为50倍,对比海外中小盘指数,中小创新与罗素2000、孟买小盘指数水平相当。与海外市场相比,我国中小板、创业板上市门槛高,上市公司质量优,市场成交活跃,流动性充分。从市场定位和特色来看,科技创新企业和战略新兴产业比重高,在中国经济转型发展时期扮演着重要角色,是中国经济转型升级的推动者和受益者,具有较大发展潜力。尽管估值较高,但对国际投资者仍有很强的吸引力。

表:中小创新与同类市场指数估值比较		
	指数名称	动态市盈率
深市	中小创新	50
	深证成指	30
沪市	上证380	31
	上证综指	16
A股	沪深300	14
	罗素2000	46
印度	孟买小盘指数	61
	标普ASDAQ综指	22
日本	TOPIX小盘	18
	MSCI新加坡小盘	16

数据来源:彭博、国证指数,以2016.11.30收盘数据统计;不含香港公司

结合成长性动态来看,中小创新指数的估值未明显偏高,根据市场机构测算,其PEG指标(PEG=市盈率/净利润增长率*100)为0.98,低于深证成指和沪深300指数。纵观全球市场,中小创新型公司具有较高的业绩增长预期,估值水平普遍高于成熟型企业,中小创新指数的估值也符合该规律。

表:中小创新指数与市场主要标尺指数估值差异		
指数名称	预测净利润增长率	PEG
中小创新	51.15%	0.98
深证成指	23.61%	1.27
沪深300	6.33%	2.09

数据来源:WIND

四、小结

深证成指充分体现了深圳市场的特色与差异化,与上证综指形成有效互补。深证成指作为刻画中国新兴产业发展的一面旗帜,致力于打造中国版纳斯达克指数,其功能定位正逐步得到市场认可。

中小创新指数是用于刻画深圳市场中小创新企业运行特点的标尺,对深市中小市值公司代表性强,具有历史收益高、风险收益特征独特的优势。

深股通标的指数选择深证成指与中小创新指数为基础,能够充分表征深市特色,体现出深沪两所传统行业和新兴行业分布的差异化特点,为境外投资者提供互补品种。